

如何

受托管好投资基金？

中国农业产业发展基金董事长 吴文军

做了几年的私募股权投资(PE)有一点成绩,也有很多教训。这促使我一直在思考PE公司的成功要素是什么,自己如何能为一个PE公司做更大的贡献。



私募股权投资的两个维度

在谈这些之前,先建立两个分析的维度,一是PE基金的组织形式,二是国有PE基金的内在矛盾。

私募股权基金主要有两类,一类是合伙制,一类是公司制。合伙制强调的是合伙人之间的平等交流和决策;而公司制最大的特点是等级制度,信息是上下传递。这两者最大区别在于,团队的贡献和激励是存在根本不同的。

公司制要处理这两点要难得多,由于上下级的存在,信息存在不对称,且权力会在某种程度上左右一些职能,这导致团队成员的贡献程度不好区分;即便区分了,也不好设计出匹配的激励机制。而合伙制就好得多,一堆合伙人在一个桌子上讨论事情,各自带着各自的贡献“入伙”,最后在平等的背景下按照贡献分红,简单而清晰。所以,我们看到好的PE公司基本上都是合伙制的或合伙制基础上的公司制;而那些纯粹的公司制的基金,不管背景多么雄厚,也是比较普通的公司,典型的就是投行背景的PE公司,高盛、大摩的投行和交易无论做得多么优秀,他们旗下的投资主体只能算是平庸。

当国有成分加入进来的时候,PE公司会变得更加复杂。国有PE存在内在的、不可调和的矛盾。所以,在现有框架下,国有企业很可能搞不好PE。这个矛盾就是,一个最保守的组织去做风险最大的事情。PE投资是所有融资活动中风险最大的一项,如果风险从低到高排序的话,应该是:国债、银行、债券、信托等影子银行、股票、PE基金。一方面,PE是股权,由于没有抵押,股权的风险高于债权;另一方面,PE的风险比股票大的原因在于,PE的流动性差。一般情况下,国有企业是各类企业里最保守的一类,因为怕承担责任;这是一个体制性的共性问题,不是哪一家国企的问题。所以,一个最保守的组织,最厌恶风险的组织,却去从事风险最大的事情,这在逻辑上都是说不通的。于是,我们在市场上也看不到做得出色的国有PE。

基金管理人存在的问题

基金管理人存在的问题是由团队、项目等非机制性因素造成,也有决策、激励等机制性因素构成。

目前许多管理人团队的PE业务专业性还很弱,比如行业和公司分析的框架不清晰,工具箱里的工具不多;财务建模和财务分析的能力不强,还建立不起财务和业务分析的联动,估值的概念不清楚;法律和交易的概念模糊等。项目储备上缺乏连续性,有的基金运行多年,但基金管理人并没有建立起常规的项目来源渠道。

但基金管理问题的产生除了这些非机制性的因素,更多还是离不开机制性的因素。目前许多基金管理人的项目决策机制整体上还是有效的。一个大的原则是“决策前置”,但几个问题仍不容忽视,如信息不对称导致“职能不对称”和“情绪不对称”,而权力的存在会加剧这些不对称;以规避风险为名的“思维懒惰”似乎根深蒂固;管理人和基金董事会缺乏沟通。

在公司制里,由于“权力”和“层级”的存在,信息不对称会导致明显的“职能不对称”,本来,中高级职级应该去募资、开发项目、寻找退出,这是PE微笑曲线的两端,但在很多做得一般的基金把这些重要任务压给了中低员工。于是,很难想象,这样的基金的工作效率会比较高。比较大的信息不对称表现为对“风险”的理解。PE是风险偏好的,而债权和国企是风险规避的,所以,决策层倾向于更为自认为保守的项目判断逻辑。但我认为,这种“保守”并非真正的“保守”,而有点像一种“懒政”的做法。

导致管理人逃避风险的根源在于两个方面,一是专业所限,因为没有经历过PE投资的洗礼,容易形成对之前债券型思维模式的“路径依赖”,并缺乏对PE投资的自信;二是缺乏激励,犯不着去承担风险。

此外,激励机制也存在着问题。首先是决策层的激励,然后是普通员工的激励。在现有框架尤其是国有背景下,决策层几乎没有金钱激励。决策层主要依赖于仕途激励,但仕途激励并不单纯取决于这只PE基金的成功,甚至跟基金的成功没有关联。所以,正如其他欠缺激励的国有企业一样,决策层倾向于保守,于是就变成了最保守的人在干风险最大的事。决策层的激励不到位产生一系列的问题,比如基金的战略制定、项目储备、资源积累、团队培养、项目风险担当等需要决策层承担的职责可能都会因激励不到位而得不到完整落实。这是体制性的问题、是深层次的问题。

以产业发展带动社会效益

一个组织都要有自己的灵魂,也就是定位,但我们长期在“经济效益”和“社会效益”这些重大问题上认识不清。在定位上,我并不认为中国农业基金有别于市场上的其他PE基金。中国农业基金有“以社会效益为主、兼顾经济效益”的宗旨,看上去是不够市场化。但实际上,社会效益和经济效益是统一的,是一枚硬币不可分割的两面。经济效益是“底线”,社会效益是“亮点”。

究竟什么是社会效益?我认为,社会效益就是“中国农业产业发展基金”中的“产业发展”四个字,我们要推动一个产业(农业相关细分产业)的升级、改变一个产业的面貌。至于其他的,带动村民致富、保护环境、国家战略,都是依附于“产业发展”之上的。

如何实现这个以产业发展为核心的社会效益呢?一是加强研究,找到产业发展最好的模式。二是拿钱去堆,一个产业没一二十个亿,不可能有改变。比如我们在福华的投资,通过较大规模(几十亿)的跨境并购和国内的整合,彻底改变最大的农药细分产业的面貌,这就是最大的社会效益。

所以,中国农业基金必须立足于做大,而且要尽快做大。合理安排人员,在陌生文化里建立梯形式垂直管理,可能要从金字塔架构变成梯形架构。一把手授权有经验的中层管理人员进行垂直管理,也就是说,梯形上面的那一条横线就是强有力的投委会或者真正意义上的高管层。同时,加强自身管理能力,合理理顺管理人与基金董事会的关系。一般情况下,基金与基金管理人的定位是很清楚的。如果需要改进的话,应该是两个方面。一是加强基金管理人与基金董事会的日常沟通,尤其是建立多角度的汇报机制。二是加强基金管理人的管理能力,理顺“双头”决策体系。

此外,还要确立长期激励机制的基本原则。从绝对金额上看,既不那么扎眼,也能够有相对高的收入激励,至少是高于投行或银行一般的激励水平。从激励范围上看,一般激励VP以上中高级管理人员,但是投委会和激励人员必须大致匹配。

打造财政金融支农新样本

——中国农业产业发展基金的市场化支农探索

尹晓宇 宋帅

2015年开篇,中国农业产业发展基金又完成了一个大手册。

以5亿元人民币投资中国民营远洋渔业龙头企业——福建省平潭县远洋渔业集团有限公司,积极引领中国农业“走出去”的新趋势。

中国农业产业发展基金董事长吴文军介绍,基金成立于2012年,截至2013年底,共投资9个项目,总投资额近16亿元。2013年基金所投企业的营业收入较上年总体增长18.55%,净利润较上半年总体增长54.45%。据此估算,基金2013年年度投资账面年化收益率约为9.43%,增值率约为34.17%,设立首年即实现盈利。在经济不景气的大背景下,2014年基金砥砺前行,仍然严格控制风险,从近400个项目中选择4个项目投资,投资总额10亿元。经审计后的财报显示:基金2014年再次实现盈利5000多万元。

中国农业产业发展基金不仅创造了农业投资领域的良好业绩,更值得称道的是,作为财政部主导下的“中”字头基金,中国农业产业发展基金秉承服务“三农”的宗旨,实现了政策导向与市场经营的有机结合,创新了金融支农的新机制。

创新农村金融体制

中国农业产业发展基金正式成立于2012年12月18日。基金经国务院批准,由财政部联合中国农业发展银行、中国信达资产管理股份有限公司、中国中信集团有限公司3家国有金融机构共同发起设立,其中中央财政出资10亿元,体现了政府的引导作用。

中国农业产业发展基金的成立与中央一号文件有着极深的渊源。

2010年中央一号文件提出,要提高农村金融服务质量和水平,建立农业产业发展基金。为创新财政支持金融支农方式,积极发挥财政资金的引导作用,财政部根据中央一号文件的要求,研究提出了“设立中国农业产业发展基金的方案”。之后经国务院批准,财政部牵头完成了基金管理人及托管人选聘、基金发起文件起草和修订等各项工作。2012年12月,基金各发起人首期出资到位,4家发起人各出资10亿元,基金首期规模为40亿元。

“基金设立的基本目标是实现政策导向与市场经营有机结合,通过市场化经营,重点投资于成长型农业产业化企业和农村发展项目,带动和引导社会资金投向‘三农’。”吴文军表示,基金强调以服务“三农”为前提,坚持市场化运作和政府

分开的原则,切实规范管理,把握好投资方向,确保充分发挥基金的积极作用。

为体现国家对农业领域的政策扶持,基金坚持“安全、稳健”的投资理念,以价值型投资为主,追求长期增值,主要采取多轮次的组合投资方法,以股权投资的形式投资于农业产业化龙头企业、农业流通等重点农村服务业企业、农业和农村配套服务与建设项目以及农业保险公司、涉农担保公司等,采取二级市场退出的方式实现短期收益。此外,还可以进行少量非股权投资。

带动农业发展创新

基金以服务“三农”为前提,综合运用多种金融工具,引导社会资金进入农村,培育农业产业化龙头企业,并以龙头企业为支点,带动一个产业、一个行业的发展,推动一个区域、一个领域农业经济的繁荣,充分发挥基金的辐射效应。

近日,中国农业产业发展基金联合陕西省政府所属陕西金融控股集团



中国农业产业发展基金投资的苹果产业

(资料图片)

与陕西海升果业发展股份有限公司在西安签署战略合作协议,共同出资组建陕西苹果产业发展集团。

作为集团发起人之一,陕西海升果业股份有限公司是目前全球最大的浓缩苹果汁制造企业,近年来发展领域已向苗木培育、苹果种植等延伸,在干阳县等地建立了10余个种植基地,已成为矮砧密植现代化苹果种植的领先者。根据合作协议,三方通过投资组建产业集团,利用现代企业管理制度,推广应用矮砧苹果等优良品种和生产技术,推动陕西省苹果产业转型升级,示范带动陕西全省果业发展。

对福田雷沃重工的投资

亦是如此。

作为农机行业的领军企业,福田雷沃重工董事长王桂民说,雷沃重工每年投入大量资金用于新产品的开发,逐渐形成了真正意义上具有全球竞争力的技术能力。

吴文军表示,基金投资雷沃重工就是看中了它的创新能力。基金对公司的投资重点支持其进行基础研发,同时带动了工商银行等社会资本支持其融资租赁业务。

吴文军认为,传统的财政资金对农业的投入多是“撒胡椒面”式的。中国农业产业发展基金既不是完全着眼于利润最大化的纯商业投资,也不是无偿的财政投入,完全市场化的运作不仅保证了财政资金的使用效率,更可以得到资本市场的充分认可。

助推农业走出去

在“海洋强国”和“一带一路”的战略方针下,中国农业基金投资全国第一大民营远洋渔业公司,具体用于其渔船的升级改造以及发展下游加工业,扩大其船队规模、延长其产业链条,帮助企业走上可持续发展的道路。该笔投资以远洋渔业为切入点,探索并引领中国农业“走出去”可持续发展新路。

从投资的角度看,远洋渔业也面临着诸多潜在风险。最主要的风险即来自入渔国的政权、政策的变化。其次,由于其主要生产资料(渔船)在外,国内核查存在地理局限,存在潜在的财务风险。中国农业基金本着审慎的决策原则,聘请了专业中介机构,对公司业务、财务、法律做了详尽的尽职调查。从技术层面上看,远洋渔船虽在外,但农业部对其均有登记、渔获在外靠岸经手入渔国海关、运回国内经手国内港口海关,是一个完全公开、透明、信息数据可查证的运行流程,可以说是国内农业领域唯一一个依靠国家力量形成可追溯体系的行业。从财务表现上看,入渔国风险作为行业的主要风险,不可回避。

“我们不能被风险吓到,因为我们能看到中国与东盟尤其是中国与印尼的合作的大趋势。祖国的强大是中国民营企业走出去的坚强后盾,他们会受到祖国的保护。我们也要给这些勇敢走出去的民营企业以资金及智力支持,助其扬帆海上丝绸之路。”吴文军表示。

据悉,今年基金在项目选择上会有一些新的亮点,包括协助国内农业企业参与海外并购、引入海外先进种植模式、组成投资联合体引导更多社会资金进入农业领域以及在土地集约化方面的投资创新等;在投资合作方面,争取联合产业投资人或知名股权投资基金共同投资;对于发展势头较好的已投资项目,可以通过多轮次投资帮助其做大做强做优。

平潭远洋渔业在印尼基地的渔船 (资料图片)

